

期货新品种纯苯专题报告（三）：纯苯与己内酰胺

通惠期货研发部

李英杰

从业编号：F3040852

投资咨询：Z0010294

手机：18516056442

liyingjie@thqh.com.cn

www.thqh.com.cn

大商所纯苯期货/期权已于 2025 年 7 月 8 日正式上市，合约代码 BZ、交易单位 30 吨/手，采用实物交割，交易所基准保证金 8%，并配套限仓与手续费政策；同时期权已同步上线，便于做“成本上限”管理。

工艺链条决定：己内酰胺（CPL）原料成本高度“纯苯化”。行业最新研究以单耗 1 吨纯苯 $\approx$ 1 吨 CPL 折算，下游“锦纶 6”占 CPL 去向的约 98%。换言之，CPL 企业对纯苯价格具“准线性”暴露，是做原料成本套保的天然主体。

套保主线：采购锁价（做多 BZ）、滚动管理基差与库存、叠加期权“领口”控上限/换取权利金，配合“现货账—期货账—利润账”三本账核算，确保“价涨不慌、价跌可享”。

对己内酰胺企业而言，纯苯期货/期权的上市意味着从“价格被动接受者”转为“成本主动管理者”。以采购锁价（BZ 多头）为主轴，配合滚动移仓与基差点价，再叠加期权做成本上限，能够把利润波动收敛在“经营可承受”的区间内。关键不是“猜方向”，而是把现货计划、期货头寸与利润核算严密对齐，形成一整套可复盘、可审计、可优化的流程闭环。

一、纯苯产业链与定价逻辑

1、纯苯

纯苯是石化产业链中的基础有机原料，下游应用广泛，覆盖苯乙烯、苯酚、己内酰胺（CPL）、MDI、TDI 等。作为 CPL 的直接上游原料，其价格波动对 CPL 生产企业的成本端影响显著。

供给端：国内纯苯来源主要为炼厂副产和煤化工路线，供给受炼厂开工率、进口套利窗口以及原油走势影响。

需求端：苯乙烯是第一大下游，占比接近 50%；己内酰胺约占比 15%-20%，但由于下游尼龙产业链的出口占比高，对国际经济周期敏感。

价格特征：纯苯价格与原油、PX、苯乙烯高度相关，周期波动明显；但在月度和季度维度，基差波动相对有限，具有开展套保的基础。。

图 1：纯苯&己内酰胺关联性



数据来源：钢联数据、通惠期货研发部

2、己内酰胺

己内酰胺（CPL）是生产聚酰胺 6（PA6，俗称尼龙 6）的核心原料，广泛用于纺丝、工程塑料、汽车零部件、电子电器等行业。

成本构成：原料成本在 CPL 生产成本中占比超过 70%，其中纯苯占比最高。

价格驱动：CPL 价格受纯苯、能源成本、下游需求、行业供需格局影响；与纯苯之间存在一定的价差传导关系。



二、纯苯与 CPL 价格联动分析

1、历史价差关系

通过分析 2020 年起的纯苯-己内酰胺价格关联性可知，纯苯与 CPL 价格走势高度相关，相关系数普遍在 0.7-0.9，且 CPL-BZ 价差逐年走弱，2025 年平均价差仅有 3201 元/吨。

表 1：己内酰胺-纯苯价格关联性

年份	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2020 至今
相关性	0.703	0.843	0.746	0.694	0.671	0.967	0.737
价差	6265	6910	5244	5504	4322	3201	5377

数据来源：钢联数据，通惠期货研发部

2、利润传导

上游推动型：原油上涨→纯苯成本抬升→CPL 原料成本上升→CPL 价差压缩→CPL 利润下滑。

下游需求型：纺丝及工程塑料需求旺盛→CPL 价格上升快于纯苯→CPL 利润修复。

进口窗口型：国内 CPL 价格与国际市场出现价差时，进口套利窗口开启或关闭，影响 CPL 现货定价。

三、纯苯与 CPL 套期保值策略设计

1、对冲原理

套期保值的核心目标是锁定企业未来的生产利润，而非单纯追求期货盈利。对于 CPL 企业而言，纯苯期货的出现使得其具备了对冲原料成本波动的条件。策略框架可归纳为以下几种：

a. 全额套保策略

按外采纯苯总量在期货市场建立等量多头。

优点：最大限度对冲原料上涨风险，锁定利润。

缺点：当纯苯价格下跌时，企业无法享受成本下降带来的额外收益。

b. 比例套保策略

常用比例：70%-90%。

优点：在对冲主要风险的同时，保留部分对市场有利走势的利润弹性。

缺点：当市场极端波动时，剩余风险未能完全覆盖。

c. 滚动套保策略

按季度或月度分批入场，逐步建立对冲头寸。

优点：分散建仓时点风险，避免一次性建仓价格偏差。

缺点：需要较高的风控能力与资金管理水平。



d. 跨品种套保

CPL 企业还可结合苯乙烯（EB）、PX 等品种进行交叉套保。

在一定程度上对冲上下游价差收缩风险，但相关性不足时可能失效。

2、套保手数计算

套保手数=外采纯苯量÷合约单位×对冲比率

动态调整机制：

每月根据产销计划更新外采纯苯量，重新计算头寸需求；

当现货与期货价差超过±200 元/吨时，触发调整信号；

对冲比率随市场环境变化动态切换（如市场预期强烈上涨则提高至 90%，反之降至 70%）。

3、策略实施要点

盘面操作：选择主力合约或流动性较好的近月合约，避免流动性不足；

风险设置：设置保证金占用上限（如不超过营运资金 30%），避免资金链紧张。

绩效评估：通过模拟利润与无套保利润对比，评估套保效果。

四、案例测算及利润情景

1、价差测算

以“CPL-纯苯”价差作为利润近似测算，可指导套保比率和风险管理，尤其适合中短期策略。通过情景模拟，即可直观感受价差变化情况。

表 2：己内酰胺与纯苯名义价差

时间	CPL 现货价	纯苯现货价(中值)	名义价差 (CPL-BZ)
8 月下旬	8800	6110	3690
9 月下旬	8800	6105	3695
10 月下旬	8800	6095	3705

数据来源：港联，通惠期货研发部

表 3：不同情景下名义价差

情景	CPL 价格	纯苯价格	名义价差	说明
基准情景	8800	6100	3700	当前利润区间
纯苯+200	8800	6300	3500	原料涨价，利润压缩
纯苯-200	8800	5900	3900	原料降价，利润扩大
CPL-300	8500	6100	2400	下游需求疲软，利润骤降
CPL+300	9100	6100	3000	下游旺盛，利润提升

数据来源：港联，通惠期货研发部

设定盈亏警戒线：以名义价差 2800 元/吨作为底线。

当价差≥3500：维持正常采购，不急于大规模套保。



纯苯系列报告

当价差 3000 - 3500：逐步分批买入纯苯期货多单，比例 30 - 50%。

当价差 < 2800：立即启动强制套保，BZ 期货建仓比例提升至 70 - 90%。

套保操作示例：

卖出 CPL 远期/现货锁价+买入 BZ 期货，形成加工利润锁定。

保持 CPL 现货销售+同步买入 BZ 期货，抵御原料上涨。

表 4：套保情景应用

风险类型	情景说明	CPL 价格	纯苯价格	名义价差	基差假设	套保策略建议
原料急涨	纯苯从 6100 升至 6500	8800	6500	2300	0~-50	若未套保，利润下降明显；已建多头 BZ 期货可锁定 2700 附近；提高多头建仓比例至 70 - 90%
下游需求走弱	CPL 下跌至 8500	8500	6100	2400	-50~-70	价差低于警戒线，主动减产/检修、调整客户短期合同；套保无法覆盖需求端风险
下游价格上涨	CPL 上涨至 9100	9100	6100	3000	-70~-80	价差走阔，可适度降低多头套保比例，保留利润弹性，建仓比例 10 - 30%
汇率波动	人民币贬值推高进口纯苯成本 100 ¥	8800	6200	2600	-50	若已有期货多头，抵消部分成本；关注基差走向，必要时分批增仓
基差极端波动	基差跌至 -120	8800	6100	3700	-120	避免追高建仓，待基差回升至合理区间再增仓；重点关注资金流动性管理

数据来源：港联，通惠期货研发部

2、风险情况及策略调整

表 5：即时风险及策略

风险类型	表现	应对策略
空间错配	港口现货与工厂采购差价 50 - 100	考虑跨区调度或保值时加价差修正
时间错配	月度采购 vs 季度交割	提前滚动移仓，匹配采购节奏
基差走弱过度	现货涨幅 > 期货	控制买入比例，避免锁定高成本
基差走强过度	期货涨幅 > 现货	可提前建立多头锁定原料，确保利润区间
动态监控	名义价差与基差同时波动	建立“双轴监控”体系：价差 < 2800 且基差 < -120 → 强制启动套保程序

数据来源：港联，通惠期货研发部

对己内酰胺企业而言，纯苯期货/期权的上市意味着从“价格被动接受者”转为“成本主动管理者”。以采购锁价（BZ 多头）为主轴，配合滚动移仓与基差点价，再叠加期权做成本上限，能够把利润波动收敛在“经营可承受”的区间内。关键不是“猜方向”，而是把现货计划、期货头寸与利润核算严密对齐，形成一整套可复盘、可审计、可优化的流程闭环。

分析师承诺

本人(或研究团队)以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人(或研究团队)的研究观点。本人(或研究团队)不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

客户不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司不确保本报告充分考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责任。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

咨询热线：021-68864915

地址：上海市浦东新区陆家嘴西路 99 号万向大厦 7 楼

邮编：200120

电话：021-68866986 传真：021-68866985

